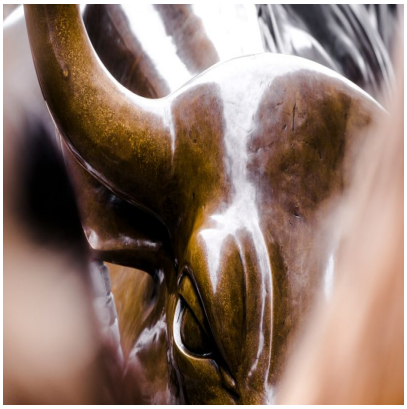

De oude en de nieuwe economie

Beschrijving

Het derde kwartaal cijferseizoen is begonnen en de resultaten zullen bevestigen wat veel beleggers al vermoedden: we hebben niet Ã©Ã©n aandelenmarkt maar twee. De tien techgiganten die 40% van de S&P 500 vormen, leven in een andere economische realiteit dan de overige 490 bedrijven. Terwijl de technologiesector een winstgroei van ruim 20% laat zien, worstelt de rest om Ã¼berhaupt groei te realiseren.

De cijfers liegen niet. AI-gerelateerde aandelen zijn verantwoordelijk voor 75% van het rendement, 80% van de winstgroei en 92% van de Amerikaanse economische groei dit jaar. Dit betekent concreet dat zonder de techsector de Amerikaanse economie stilstaat. De banken rapporteerden vorige week degelijke maar weinig opwindende cijfers. De energiesector krimpt. De consumentensector staat onder druk. Alleen technologie groeit echt.

Waarom Tech anders is

Het verschil tussen tech en de rest is niet alleen kwantitatief maar fundamenteel. Techbedrijven groeien exponentieel doordat hun producten schaalbaar zijn zonder evenredige kostenstijging. Een softwarebedrijf kan van Ã©Ã©n miljoen naar tien miljoen gebruikers groeien zonder tien keer zoveel werknemers. Een traditioneel productiebedrijf kan dat niet.

Deze schaalvoordelen vertalen zich direct naar de winstmarges. Waar traditionele sectoren vechten voor marges van 5-10%, rapporteren techbedrijven routinematig marges boven de 25%. De markt waardeert deze bedrijven daarom ook terecht heel anders. Een euro winst in tech wordt twee keer zo hoog gewaardeerd als een euro winst in energie of retail.

Het gevolg is een massale kapitaalverschuiving. Pensioenfondsen, verzekeraars en staatsfondsen trekken geld weg uit traditionele sectoren en pompen het in technologie. De 2,9 biljoen dollar aan datacenterfinanciering die de komende drie jaar nodig is, moet ergens vandaan komen. Dat geld wordt weggehaald bij nutsbedrijven, vastgoed en grondstoffen.

Deze kapitaalvlucht versterkt zichzelf. Bedrijven buiten tech krijgen minder investeringen, kunnen minder innoveren, groeien trager, worden minder aantrekkelijk voor beleggers, en krijgen nog minder kapitaal. Het is een neerwaartse spiraal voor de â??oude economieâ?• terwijl de nieuwe tech-economie in een opwaartse spiraal zit

Productiviteit of banenverlies

Ironisch genoeg werkt het merendeel van de Amerikanen nog steeds buiten de techsector. Retail, zorg, horeca, productie â?? deze sectoren zijn de grote werkgevers. Maar hun productiviteit groeit nauwelijks. Ze genereren werkgelegenheid maar weinig economische waarde.

De poging van traditionele bedrijven om met AI hun productiviteit te verhogen, leidt vaak tot banenverlies zonder de beloofde efficiÃ«ntiewinst. Het onderzoek dat jongeren in AI-blootgestelde functies 13% minder werk hebben, raakt vooral traditionele kantoorbanen. De techsector zelf blijft juist agressief aannemen, maar wel alleen toptalent.

Historisch perspectief

Deze divergentie is niet helemaal nieuw. In de jaren zestig domineerden de â??Nifty Fiftyâ?• de markt. In de jaren negentig was het de dotcom-boom. Maar de huidige concentratie is extremer en structureler. Tech is niet meer een sector maar de motor van de hele economie.

Het verschil met eerdere periodes is dat technologie nu overal in doordringt. Elke auto is een computer op wielen. Elke winkel is een data-gedreven operatie. Elke bank is een techbedrijf met een bankvergunning. De traditionele sectoren zijn afhankelijk van tech voor hun eigen overleven, maar profiteren niet van de waardegroei.

Voor beleggers creÃ«ert dit een lastig dilemma. Diversificatie, het basisprincipe van risicospreiding, werkt niet meer zoals vroeger. Waarom zou je investeren in een nutsbedrijf met 2% groei als tech 20% groei biedt? De rationele keuze lijkt concentratie, niet spreiding.

Maar de geschiedenis leert ons ook dat extreme concentratie gevaarlijk is. Als de techbubbel barst â?? en alle bubbels barsten uiteindelijk â?? dan heeft de hele markt een probleem. De vraag is niet Ã³f maar wanneer. Wat waarschuwingen vooral duidelijk maken is dat we niet aan het eind van de bubbel zijn, maar op zijn best halverwege: kun je het je veroorloven om tot die tijd aan de zijlijn te staan?

Het cijferseizoen zal deze trends waarschijnlijk versterken. De techgiganten zullen weer recordwinsten melden. De rest zal tevreden zijn met bescheiden groei. De kloof wordt nog steeds groter, niet kleiner.

Op termijn is deze situatie onhoudbaar. Ofwel de achterblijvers vinden een manier om aan te haken bij de technologische revolutie, ofwel de techsector wordt teruggefloten door regulering of marktverzadiging. Maar â??op termijnâ?• kan nog jaren duren. De markt kan langer irrationeel blijven dan jij solvabel, aldus Keynes.

Conclusie

Het huidige cijferseizoen maakt opnieuw het verschil tussen techbedrijven en de rest zichtbaar. We leven in een markt van winnaars en verliezers, waarbij de winnaars steeds meer winnen en de verliezers steeds verder achterblijven. Dit is geen tijdelijk fenomeen maar een structurele verschuiving.

Voor beleggers betekent dit dat de oude regels niet meer gelden. Breed spreiden over sectoren garandeert geen veiligheid meer als 40% van de markt de andere 60% domineert. De kunst is om de juiste balans te vinden tussen meegaan met de techgolf en je indekken tegen het onvermijdelijke moment dat de muziek stopt. Aangezien de top van een zeepbel onmogelijk valt te voorspellen is een gespreide ruil van de winnaars naar te sterk afgestrafte sectoren de beste strategie.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief